

## DISCLOSURE OF SUSTAINABILITY REPORT AND MODERATING OF PROFITABILITY AND ITS IMPACT ON FIRM VALUE.

Sri Wahjuni Latifah<sup>1)</sup> (email: Sriwahjuni@umm.ac.id)  
Muhamad Budi Luhur<sup>2)</sup> (email: Budiluhur@umm.ac.id)

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Malang

### ABSTRACT

*This study discusses the disclosure of Sustainability Report and moderator of profitability of companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015 and its impact on firm value. The method of analysis in this study using a simple regression analysis to determine the effect of Sustainability Report disclosure of firm value and using MRA regression test to determine the effect of profitability as a moderating variable between the disclosure of Sustainability Report and firm value. The results of this study indicate that the disclosure of Sustainability Report affect the value of the company. In addition, the results of this study also show that profitability does not moderate the relationship between the disclosure of Sustainability Report and firm value.*

**Keywords :** Sustainability Report, Profitability, Firm Value

### PENDAHULUAN

Persaingan yang ketat antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya dalam meraih untung sebesar besarnya memicu eksplorasi akan sumber daya alam pun semakin tinggi tanpa memperhatikan lingkungan sekitar baik keseimbangan lingkungan, karyawan, ekosistem maupun perusahaan itu sendiri (Gunawan dan Mayangsari, 2015).

Adapun peraturan yang mengatur tentang pengelolaan lingkungan yaitu Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 yang berbunyi: "Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan". Peraturan ini didukung dengan peraturan UU no. 40 tahun 2007 Pasal

66 tentang semua tanggung jawab sosial dan lingkungan wajib dilaporkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan. Masyarakat semakin menyadari adanya dampak-dampak negatif yang ditimbulkan oleh perusahaan dalam menjalankan operasinya seiring dengan berjalannya waktu, karena itu para pelaku bisnis semakin dituntut agar tidak hanya berorientasi dalam memaksimalkan laba tetapi juga mampu memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan sekitar oleh sebab itu diperlukannya tanggung jawab sosial oleh perusahaan untuk menjaga kesatuan atau kestabilan hal tersebut. Salah satu munculnya tuntutan masyarakat dikarenakan terjadi rangkaian tragedi lingkungan dan kemanusiaan diberbagai belahan dunia, seperti Minamata (Jepang), Bhopal (India),

Chernobyl (Uni Sovyet), Shell (Nigeria). Tragedi lingkungan juga terjadi di Indonesia, seperti kasus banjir lumpur panas yang disebabkan oleh perusahaan minyak dan gas, Lapindo Brantas Inc

Melalui pengelolaan secara berkelanjutan yang dilaporkan dalam sustainability report para stakeholder tertarik untuk memahami bagaimana pendekatan dan kinerja perusahaan secara berkelanjutan dalam berbagai aspek, terutama aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial, termasuk potensi dalam menciptakan nilai perusahaan. Pengungkapan kinerja lingkungan, sosial dan ekonomi didalam laporan tahunan atau laporan terpisah adalah untuk mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi perusahaan kepada investor dan *stakeholders* lainnya. Transparansi pengelolaan perusahaan, baik dalam bentuk tingkat ketidaktaatan pengungkapan informasi wajib maupun tingkat pengungkapan informasi sukarela berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pengungkapan informasi terbukti memberi manfaat positif bagi investor yaitu dalam bentuk terjadinya peningkatan nilai perusahaan (Hapsoro, 2009).

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas dapat diproksikan dengan Return On Asset yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi dan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. Nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin *earning power*, semakin efisien perputaran asset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Munawaroh, 2014).

Penelitian tentang pengungkapan Sustainability Report terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh

Handriyani(2015), Novianto dan Agustina(2014) dan Purwanto(2011). Namun hasil dari berbagai penelitian tersebut tidak konsisten. Maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan meneliti kembali mengenai Pengaruh Pengungkapan *Sustainability Report* (SR) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai pemoderasi dengan mereplikasi dari penelitian Ramadhani (2015) namun objek penelitian ini adalah yaitu seluruh perusahaan tercatat di BEI yang menyajikan laporan tahunan dan *Sustainability Report* tahun 2015.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian Rosiana et al (2013) menyatakan pengungkapan social di laporan tahunan pada perusahaan manufaktur terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sama artinya dengan investor sudah mulai merespon dengan baik informasi-informasi sosial yang disajikan perusahaan dalam laporan tahunan. Raharjo dan Djanuarti(2014) juga menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : pengungkapan Sustainability Report berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian (Burhan dan Rahmanti, 2012) menemukan bahwa pengungkapan kinerja sosial sebagai salah satu di antara tiga jenis pengungkapan dalam Sustainability Report mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang direpresentasikan dengan ROA. Demikian penelitian Hermuningsih(2012). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dianggap dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan sehingga peningkatan minat tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini untuk menguji apakah profitabilitas memoderasi hubungan antara pengungkapan *Sustainability Report*. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas memoderasi hubungan antara pengungkapan Sustainability Report dengan nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*, yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria berikut ini:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan *Sustainability Report* pada tahun 2015 serta dapat diakses melalui website perusahaan maupun IDX. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang terdapat dalam *Sustainability Report* dapat diakses oleh publik.
2. Perusahaan mempublikasikan Annual Report atau laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember pada setiap tahunnya pada tahun 2015.
3. Data yang tersedia lengkap (data secara keseluruhan tersedia pada publikasi periode 2015), baik data yang diperlukan untuk mengukur tingkat Sustainability Reporting, profitabilitas, dan nilai perusahaan

Hasil penentuan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1 Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan <u>terdaftar</u> di BEI tahun 2015	526
2.	Perusahaan yang <u>tidak menerbitkan Sustainability Report</u> tahun 2015	(475)
3.	Perusahaan yang <u>menerbitkan Sustainability Report dan Annual report</u> 2015	51
4.	<u>Dikurangi perusahaan</u> yang <i>Sustainability Report dan Annual report</i> <u>memiliki data yang tidak tersedia untuk diolah</u>	(13)
<b>Jumlah sampel diolah</b>		<b>38</b>

## Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengungkapan Sustainability Report terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan rumus Tobin's Q dengan profitabilitas sebagai pemoderasi yang diprosikan dengan ROA.

## Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan sustainability dengan skala pengukuran rasio. Variabel ini diukur melalui *Sustainability Report Disclosure Index* (SRDI). Perhitungan SRDI dilakukan dengan memberikan skor satu (1) jika item diungkapkan, dan nol (0) jika tidak diungkapkan. Setelah dilakukan pemberian skor pada seluruh item, skor tersebut kemudian dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan SRDI berdasar penelitian (Gunawan dan Mayangsari, 2015) adalah:

$$SRDI = \frac{V}{M}$$

## Variabel Dependen

Pada penelitian ini nilai perusahaan merupakan variabel dependen dan diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q dalam penelitian ini dihitung dengan t+1, yaitu untuk penghitungan pengungkapan *Sustainability Report* dan profitabilitas di tahun t, maka Tobin's Q dihitung pada tahun t+1. Hal ini dikarenakan pengungkapan Sustainability Report dan profitabilitas dianggap akan mempengaruhi nilai perusahaan di tahun berikutnya. Rasio Tobin's Q berikut digunakan oleh (Ramadhani, 2015) dalam penelitiannya dan dihitung dengan rumus berikut:

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

## Variabel Moderasi

Variabel moderating digunakan untuk mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel moderating ini disebut juga variabel independen ke dua. Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian penggunaan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hubungan pengungkapan SR dan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{Net\ Profit}{Tottal\ Assets}$$

## Analisis Regresi

Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Analisis regresi linier sederhana (simple regression analysis)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e$$

2. Analisis regresi berganda MRA (moderated regression analysis)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + e$$

Dimana:

Y : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1$ - $\beta_3$  : Koefisien regresi pada tiap variabel

X1 : SRDI

X2 : Profitabilitas

X1.X2 : interaksi antara SR dengan profitabilitas

e : error term (tingkat kesalahan penduga)

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 Hasil Uji Hipotesis t regresi sederhana

Variabel	Beta	t hitung	Sig.	t tabel	Keterangan
SR	0,655	2,064	0,046	1,687	Signifikan

Sumber: data diolah (2017)

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis t regresi MRA

Variabel	Beta	t hitung	Sig.	t tabel	Keterangan
SR_X1	0,504	1,152	0,257	1,687	Tidak Berpengaruh
ROA_X2	-0,859	-0,905	0,372	1,687	Tidak Berpengaruh
MODERAT	1,264	0,751	0,458	1,687	Tidak Berpengaruh

Sumber: data diolah (2017)

### 1. Pengungkapan Sustainability Report berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan diketahui bahwa pengungkapan Sustainability Report yang dihitung menggunakan SRDI menunjukan kesesuaian antara hasil dan hipotesis. Pada hipotesis pertama menyatakan bahwa pengungkapan Sustainability Report berpengaruh terhadap nilai

perusahaan, setelah diuji maka diperoleh kesesuaian antara hasil dan hipotesis yaitu pengungkapan Sustainability Report berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini terbukti berdasar data penelitian bahwa rata-rata pengungkapan SR sebesar 38 % walaupun tergolong masih rendah hasil ini membuktikan bahwa pengungkapan SR dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kuzey and Uyar (2016) yang menyatakan bahwa pengungkapan Sustainability Report berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan. Selain itu hasil ini sesuai dengan hipotesis yang telah diungkapkan dimana tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin tumbuh secara berkelanjutan (sustainable) apabila perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup karena keberlanjutan merupakan keseimbangan antara kepentingan - kepentingan ekonomi, lingkungan, dan masyarakat.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Ramadhani (2015) yang menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan antara variabel independen pengungkapan Sustainability Report terhadap variabel dependen nilai perusahaan pada perusahaan high-profile. Dan hasil penelitian Mayangsari (2015) yang mengatakan sustainability tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Apabila dikaitkan dengan teori maka hasil mendukung teori stakeholder dan legitimasi dimana perusahaan tidak hanya memenuhi kebutuhan sendiri akan tetapi stakeholdernya juga dengan secara terus menerus meyakinkan bahwa kegiatan yang dilakukan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat dimana perusahaan itu beroperasi. Serta atas kesadaran perusahaan mengungkapkan secara sukarela Sustainability Report atas kegiatannya baik ekonomi, lingkungan, maupun sosial maka pemangku kepentingan mendapatkan informasi yang mereka butuhkan untuk pengambilan keputusan yang nantinya berdampak meningkatkan modal reputasi dari perusahaan penerbit Sustainability Report artinya nilai perusahaan meningkat.

Selain itu hasil penelitian ini diperkuat dalam perhitungan SRDI yang dilakukan pada item ekonomi pada kategori dampak ekonomi tidak langsung nomor indeks G4-EC8 yaitu tentang dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk besarnya dampak yaitu rata-rata 90% perusahaan yang diteliti melakukan pengungkapannya. Dimana semakin besar pengungkapan SR diharapkan semakin besar citra perusahaan yang dampaknya meningkatkan nilai perusahaan.

## **2. Profitabilitas memoderasi hubungan antara pengungkapan sustainability report dengan nilai perusahaan**

Hasil penelitian ini variabel pemoderasi profitabilitas menggunakan ROA menunjukkan ketidaksesuaian antara hasil dan hipotesis. Pada hipotesis kedua menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan antara pengungkapan Sustainability Report dengan nilai perusahaan, setelah diuji maka antara hasil dan hipotesis menunjukkan ketidaksesuaian yaitu profitabilitas sebagai pemoderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini dapat dilihat dari hasil statistik deskriptif bahwa rata-rata ROA 12% walaupun perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengupayakan atau menghasilkan peningkatan laba yang baik tetapi profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA tidak mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan SR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA tidak mampu menaikkan pengungkapan SR dan tidak mampu menaikkan nilai perusahaan, sebaliknya semakin kecil nilai ROA tidak mampu menurunkan pengungkapan SR dan nilai perusahaan. Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ROA dapat memoderasi pengaruh pengungkapan SR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan terdaftar di BEI tahun 2015 tidak terbukti kebenarannya sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Wulandari (2016) dan hipotesis yang menyatakan bahwa

profitabilitas merupakan variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan CSR dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk melaksanakan dan mengungkapkan aktivitas CSR sehingga dapat meningkatkan reputasi perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, CSR akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ramadhani (2015) yang menyatakan profitabilitas yang direpresentasikan dengan ROE bukanlah sebagai moderasi antara pengungkapan Sustainability Report terhadap nilai perusahaan perusahaan high-profile di tahun 2009-2012. Tidak adanya hubungan antara profitabilitas dengan pengungkapan informasi sosial perusahaan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena laporan berkelanjutan memang merupakan suatu hal yang medium-long term, berbeda dengan berbagai rasio-rasio profitabilitas termasuk ROE yang banyak dilihat oleh investor jangka pendek.

Hasil penelitian ini didukung juga dengan hasil rata-rata profitabilitas yang diproksikan dengan ROA sebesar 12% hanya saja ada perusahaan dengan nilai rata-rata yang rendah yaitu pada PT. XL Axiata Tbk sebesar 0,01% dan untuk nilai maksimum sebesar 61% pada PT. Bakrie & Brothers Tbk sehingga terdapat kesenjangan terlalu tinggi dari nilai minum dan maksimum. Selain itu hal ini merupakan buah dari fenomena stakeholder sekarang tidak hanya melihat dari sisi kinerja keuangan dari perusahaan melainkan melihat dari sisi non keuangan seperti pengungkapan SR untuk mengambil keputusan, sehingga sejalan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memoderasi hubungan antara Sustainability Report perusahaan dengan nilai perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan pengujian secara parsial dapat diambil kesimpulan bahwa variabel pengungkapan *Sustainability Report* (SR) secara parsial berpengaruh terhadap nilai

perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Sedangkan Profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA tidak mampu memoderasi hubungan antara pengungkapan SR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia tahun 2015. Hal ini ditunjukkan dengan hasil analisis regresi berganda MRA (*Moderated Regression Analysis*).

#### IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil penelitian ini maka perusahaan hendaknya melaporkan *Sustainability Reportnya* secara konsisten setiap tahun agar pihak yang berkepentingan dapat mendapatkan informasi yang dibutuhkan untuk pengambilan keputusan.

Untuk itu peneliti selanjutnya dapat menambah variabel yang diprediksi akan mempengaruhi hubungan pengungkapan *Sustainability Report* dengan nilai perusahaan. Selain itu peneliti lain dapat memperpanjang masa pengamatan karena penelitian ini hanya terbatas pada tahun 2015.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Burhan, A. H. N., Dan W. Rahmanti. 2012. "The Impact Of Sustainability Reporting On Company Performance". *Journal Of Economics, Business, And Accountancy Ventura*, 15( 2):257 - 272.
- Chandra, Nysa Andriani, Putu Anom Mahadwarta, Werner R Murhadi, 2015, Pengaruh CSR bidang Lingkungan dan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan, Prosiding Seminar Nasional dan Call For Paper Forum Manajemen Indonesia (FMike-7)
- Gunawan, Y., Dan S. Mayangsari. 2015. "Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating". *E-Jurnal Akuntansi Trisakti*, 2( 1):1-12.
- Handriyani, A. N. 2013. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 2,
- Hapsoro, D. 2009. "Pengaruh Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Akuntansi & Manajemen Stie*, 20, (1): 13-24.
- Hermuningsih, S. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening ". *Jurnal Siasat Bisnis*, 16( 2): 232-242.
- Kuzey, C and Uyar, Ali, 2016. "Determinants Of Sustainability Reporting And Its Impact On Firm Value: Evidence From The Emerging Market Of Turkey". *Journal Of Cleaner Production*, Elsevier, 43(1):27-39
- Munawaroh, A. 2014. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3( 4): 1-17.
- Nofianto, E., Dan L. Agustina. 2014. "Analisis Pengaruh Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*, 3(3): 343-351.
- Purwanto, A. 2011. "Pengaruh Tipe Industri, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Terhadap Corporate Social Responsibility". *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 8(1): 1-94.
- Raharjo, Arief dan Djanuarti, Indira, 2014, Pengaruh Tanggungjawab Sosial Perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI 2008-2012, Diponegoro Journal of Accounting 3(1): 2337-3806
- Ramadhani, I. A. 2015. "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi (Studi Pada Perusahaan High-Profile Go Public Yang Mempublikasikan Sustainability Report Pada Tahun 2009-2012)". *Jimfeb Ub*, 4( 2)
- Rosiana, G. A. M. E., G. Juliarsa, Dan M. M. R. Sari. 2013. "Pengaruh Pengungkapan Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(1):723-738.
- Sejati, B. P. 2014. "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan". *Unpublished Paper*.
- Setianingrum, W. A. 2015. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada

Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-  
2013)". Unpublished Paper.